

## MilDef, Bergman & Beving och Xano lämnar starka rapporter

### Kära Investerares,

Majbörsen var relativt stillsam, borträknat stora fall i fastighets- och byggbolag. Industribolag som ABB, Atlas Copco och Trelleborg klarade sig bra med uppgångar på sex - sju procent, medan de mer cykliska bolagen som Sandvik och SKF tappade runt åtta procent vardera. Vår fond gick bättre än börsen och var oförändrad, medan Stockholmsbörsen gick ner med 2,8 procent. På året är vi så upp sex procent, att jämföra med börsens nio procent. De utländska börserna är i år upp, förutom London som är oförändrad. New Yorkbörsen steg med 9 procent, Frankfurt med 13 och Paris med 9 procent.

### Börsutvecklingen

Marknaden befinner sig i ett vänteläge där man nu undrar hur konjunkturen skall utveckla sig och vad börsen har prisat in. Signalerna från bolagen, som exempelvis Trelleborg, som vi träffade häromdagen, är att de är förberedda på en avmattning som de ännu inte har märkt av. De senaste data som har kommit för industrins orderingång i maj, i Sverige och Tyskland, var svagare än väntat. Gårdagens inköpsindex för den svenska industrisektorn för maj, var den lägsta på tre år men satte små avtryck i börskurserna, vilket stöder vår tes om att mycket dåligt redan är inprisat i kurserna.

### MilDef - försvarindustribolaget levererar stark rapport

Till sist kom det bra siffror från MilDef. Det är nu två år sedan vi var med i noteringen av MilDef och köpte då runt 36 kr. Sedan dess har förhoppningarna varit höga men inte infriats förrän nu. Rapporten för första kvartalet var stark, med fördubblad försäljning och bra marginal. Med en försäljning om 283 miljoner kronor, tjänade man 22 miljoner kronor vilket är starkt för att vara det säsongsmässigt svagaste kvartalet. Tittar vi framåt ser det fortsatt bra ut. Orderingången ökar kraftigt och bolaget bör kunna nå en klart högre marginal, upp mot 20 procent. Framför allt har försäljningskostnaderna varit mycket höga under det senaste året, vilket vi tror speglar det omfattande och resurskrävande offertarbetet till försvarsindustrin. Framöver bör andelen försäljningskostnader minska då ordervärdena blir större och försäljningen ökar, något som resulterar i högre marginaler. Vi räknar med att man kan se en vinst per aktie på 5 - 6 kronor vid denna tid nästa år, om stjärnorna står rätt för MilDef. Vår riktkurs är 100 kronor att jämföra med dagens kurs som är 69 kronor.

#### VD

Gustaf von Sivers

#### Förvaltare

Carl Urban

#### Analytiker

Gustav Olsson

#### Avkastning

Maj: 0,0%

I år: 6,2%

5 år snitt: 5,0%

1000 kr har blivit 1 274 kr

10 år snitt: 11,6%

1 000 kr har blivit 2 991 kr

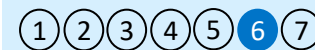
#### Månadens bästa innehav



#### Morningstar betyg



#### Risk



Låg risk

Hög risk

#### Kurssättning och handel

Månadsskifte

#### Startdatum

2010-01-01

#### Fondkapital

200 Miljoner

### **Bergman & Beving – höjer marginalen och köper bra bolag**

Bergman & Beving levererar ytterligare ett starkt kvartal där marginalförbättringen fortgår enligt plan. Mindre lönsamma produkter fortsätter att fasas ut vilket kommer att pågå under resten av året. Utfasningen sker på bekostnad av omsättningen som organiskt minskade med sex procent under kvartalet. Förvärvad tillväxt gjorde dock att omsättningen totalt sett blev lätt positiv. Ett styrkebesked från bolaget var att snittmarginalen på årets förvärv var 20 procent, vilket är betydligt högre än koncernens marginalnivå på 8,4 procent. Bergman & Beving's strategiska utveckling påminner mycket om den resa som VD Magnus Söderlind gjorde under sina 14 år i Lagercrantz som vice VD och förvärvschef. Marginalen gick då från tre procent till dagens 17 procent och gav aktieägarna en mycket bra utveckling. Han menar nu att utgångspunkten i dagens Bergman & Beving är bättre än den var i Lagercrantz och att en liknande resa bör kunna göras återigen. Aktien har gått mycket starkt i år och är upp 50 procent och har inte långt kvar till vår riktkurs på 180 kr.

### **Xano har passerat botten**

Rapporten var en klar förbättring jämfört med förra kvartalet men marknaden för utrustning till livsmedelsindustrin, Xanos största område, är fortfarande avvaktande. Kunderna tvekar och få investeringsbeslut fattas, då det råder viss osäkerhet om hur konsumenten kommer att agera framöver, till följd av stigande priser på livsmedel. Inte förrän marknaden stabiliserar sig börjar investeringarna komma tillbaka. VD Lennart Persson menar att Xano fortfarande inte får de chips och komponenter som behövs, men att läget något bättre än i höstas. Han skriver också att det nu är dags att titta på förvärv igen, något som man inte hunnit med under covid-krisen.

Xano är ett av våra favoritbolag med småländsk företagarkultur och en mycket bra ledning. Aktien har givit oss 29 procent per år i avkastning under de elva år vi haft den. Vi räknar med fem kronor i vinst per aktie i år och har en riktkurs på 120 kronor.

### **Portföljen**

Bästa bolag under maj blev vårt nya innehav Lumen Radio som steg med 26 procent på en bra rapport (se förra månadsbrevet för bolagsbeskrivning), följt av Xano som steg med 18 procent och Bergman & Beving som steg med 15 procent. Vi har ökat i Alcadon som blivit för billiga på 39 kr och ABB som visar fortsatt styrka. Vi har minskat i Bergman & Beving som närmat sig vår riktkurs. Vi har avyttrat hela innehavet i ITAB som tyvärr inte har gått som vi hoppats på samt sålt våra sista Electrolux. Vår exponering är 76 procent (81) procent och 24 i kassa.

Vänliga hälsningar,

Gustaf von Sivers

Carl Urban

Gustav Olsson



Aktie	Kurs	Andel	Motivering
Nederman	194	10%	Förvärvsskicklig luftrenare. Ligger i tiden. RK 190
ABB	397	9%	Under omgörning där vi tror man överträffar förväntningarna. RK 450
Volvo Lastvagnar	200	8%	Marknaden tror inte att marginlaförbättringen håller i sig, det tror vi. RK 250-270
Bergman & Beving	163	7%	På väg mot bättre marginaler under ny VD. Liten nedsida. RK 180
Securitas	80	6%	Säkerhetsföretag under omstöpning med nytt fokus på tekniklösningar. RK 110
Trelleborg	269	5%	Börsens bästa VD. Styrkebesked i senaste rapporten. RK 315
XANO B	109	5%	Har vuxit med 10% per år de senaste 10 åren, bra ledning. RK 120
SEB	113	5%	Välskött bank med hög direktavkastning. RK 140
Medicover	166	5%	Sjukvård och laboratorier i Östeuropa. Nu även i Indien. God tillväxt - bra ägare. RK 240
MilDef	69	3%	Tålig elektronik för försvar med vinden i ryggen. RK 100
Alcadon	37	3%	Fiber och tillbehör till datakommunikation. 5G potential. Välskött. RK 80
SKF	172	3%	När de sina mål på 14 procents marginal är det för billigt. RK 255
Lumen Radio	124	3%	Bandhoppningsspecialist på tillväxtresa. RK 140
Gränges	98	2%	Bör tjäna 10 kr per aktie när bilindustrin kommer igång igen. RK 110
Övrigt		1%	
<b>Lång aktieexponering</b>		<b>76%</b>	
Kort Exponering		0%	
<b>Nettoexponering</b>		<b>76%</b>	
			Standardav. 12 mån
			18,0%
			Sharpkvot sedan start
			0,67
			Genomsnittsavkastn. sen start
			9,5%
			Genomsnittsavkastn. senaste fem åren
			5,0%